

MyStratWeekly

3 octobre 2023



Amplifier votre
pouvoir d'agir

Sommaire

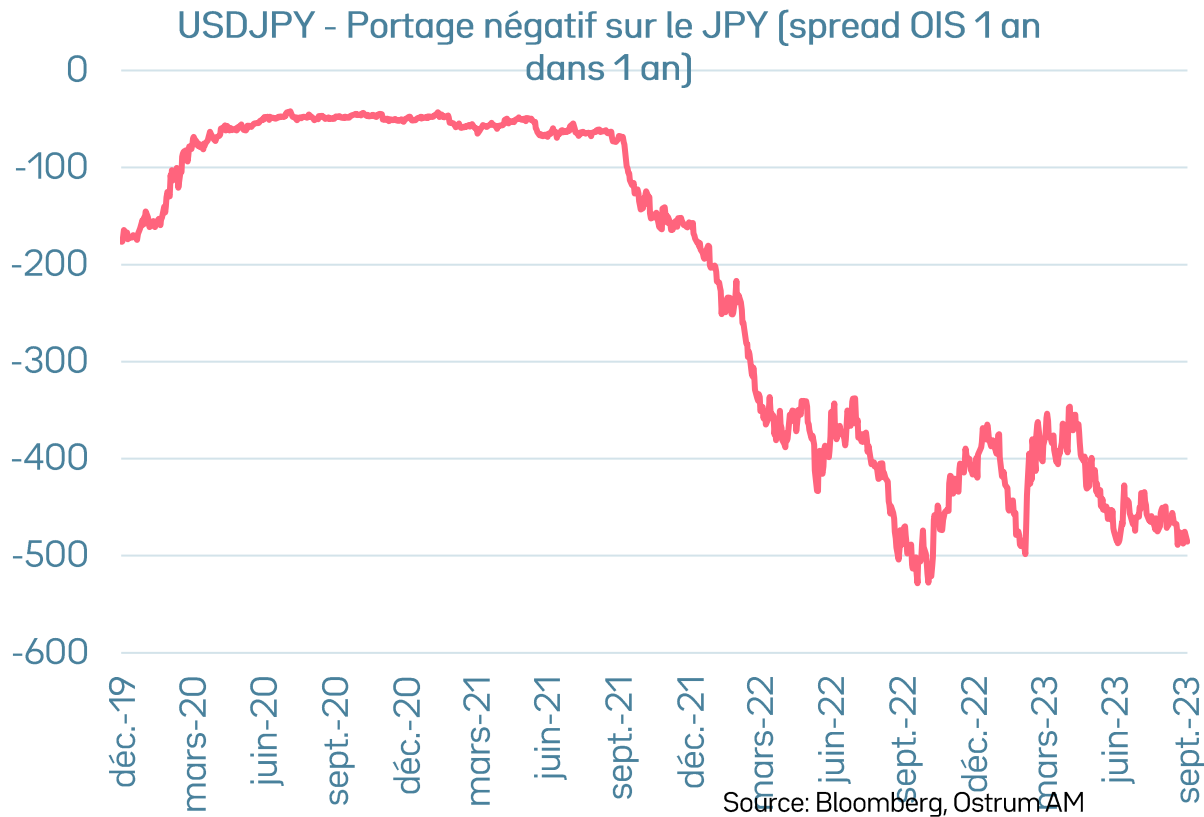
- Revue de la semaine – La BoJ et le MoF face à la faiblesse du Yen
- Thème – Quand le grain est sous pression...

YEN : MONNAIE DE FINANCEMENT LA PLUS LIQUIDE

La monnaie nippone sert à financer les carry trades

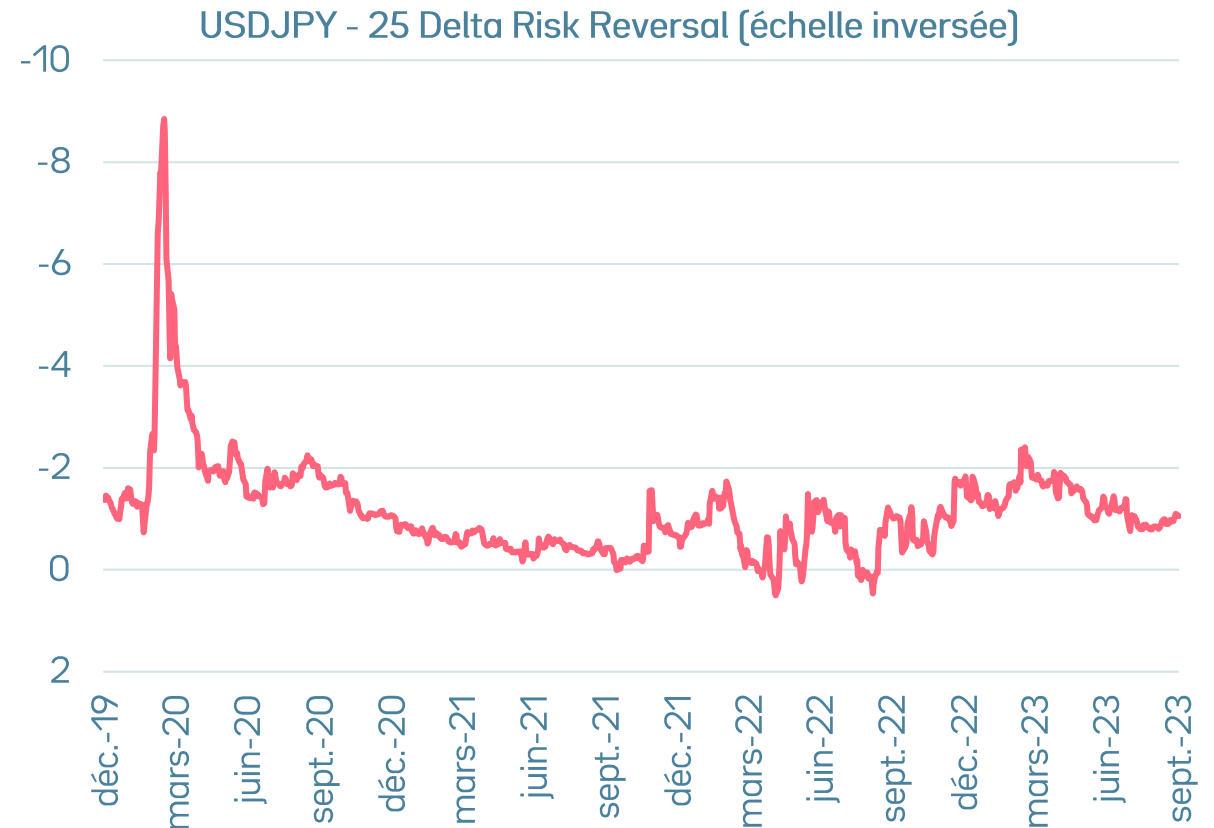
Le yen offre un portage extrêmement négatif

L'écart de taux (proche de -500 pb) favorise les stratégies de portage sur les actifs étrangers.



L'asymétrie de la volatilité implicite à la hausse perdure

Les devises de financement ont tendance à avoir une asymétrie forte à la hausse sur la volatilité implicite qui reflète le risque de déboucement. La baisse récente de la volatilité indique un changement de comportement : le yen n'est plus l'actif refuge.

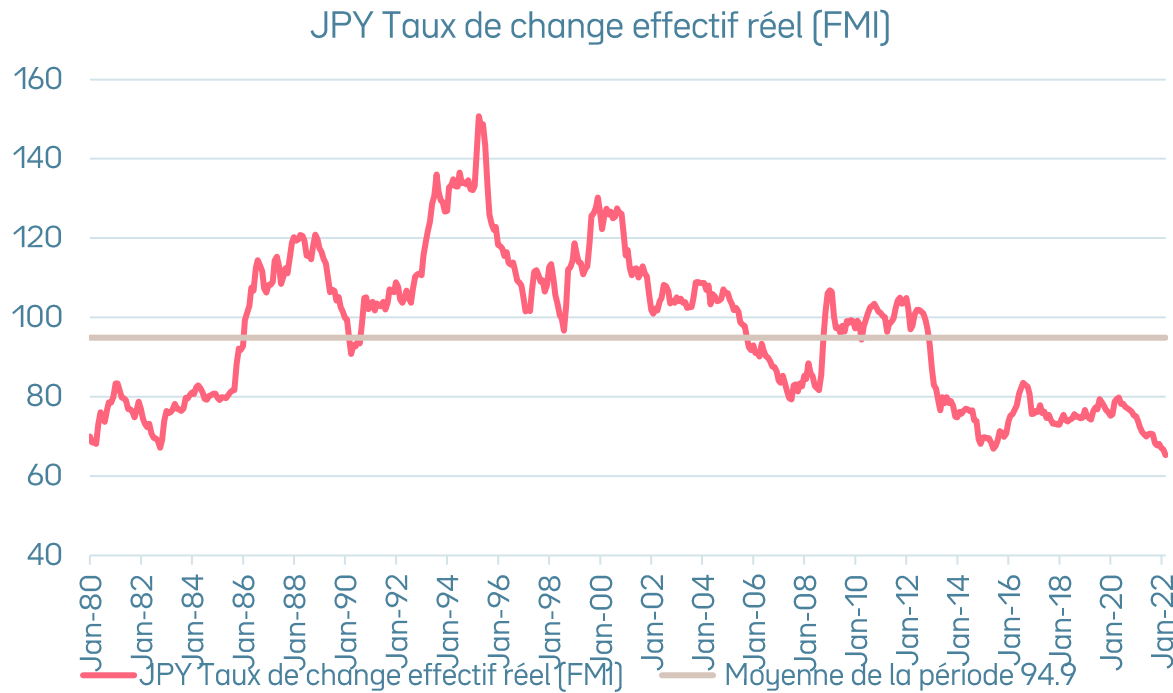


YEN : RISQUE D'INTERVENTION

Le MoF peut intervenir pour soutenir le yen

Le taux de change effectif est une mesure fondamentale de la valeur d'une devise

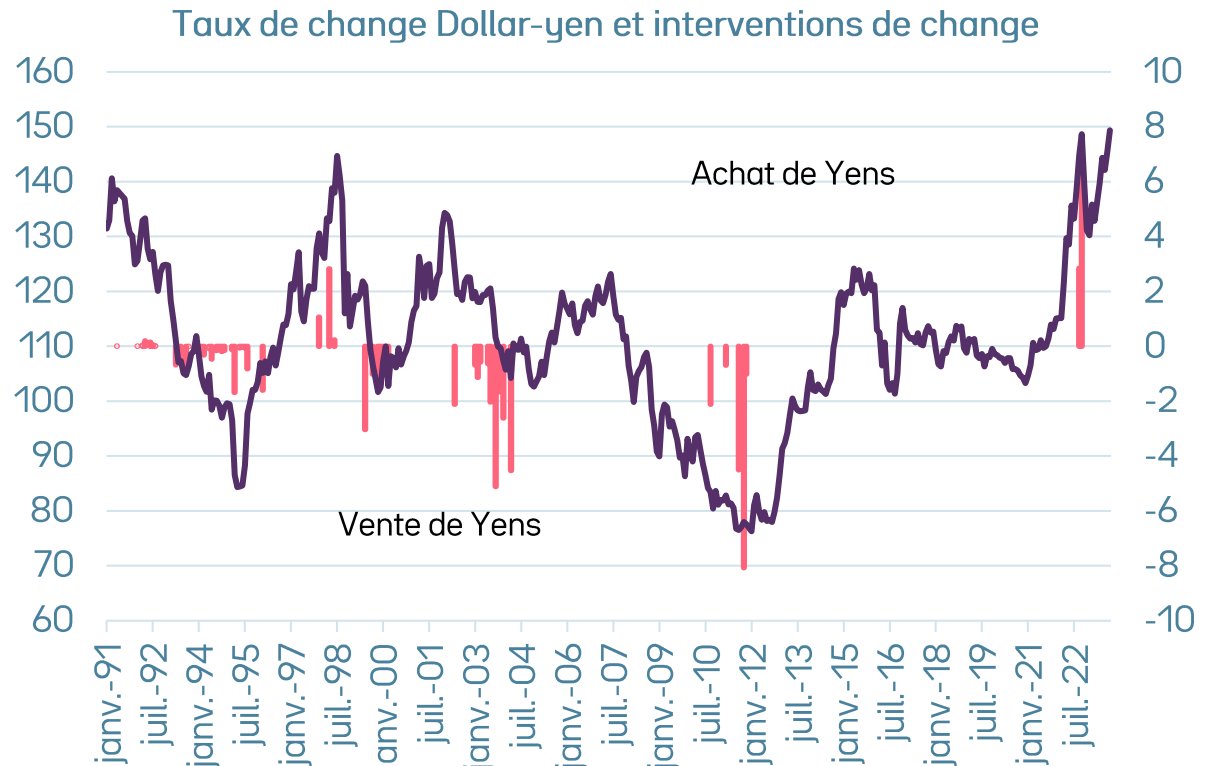
Selon l'estimation du FMI, le yen serait sous-évalué de 39% par rapport à sa moyenne de long terme



Source: Bloomberg, Ostrum AM

Le risque d'intervention sur le yen est élevé

Début octobre correspond au début de 2nd semestre au Japon. Historiquement le MoF est surtout intervenu pour affaiblir le yen. En 1998, le niveau d'achat était autour de 130 et en 2022 autour de 150.



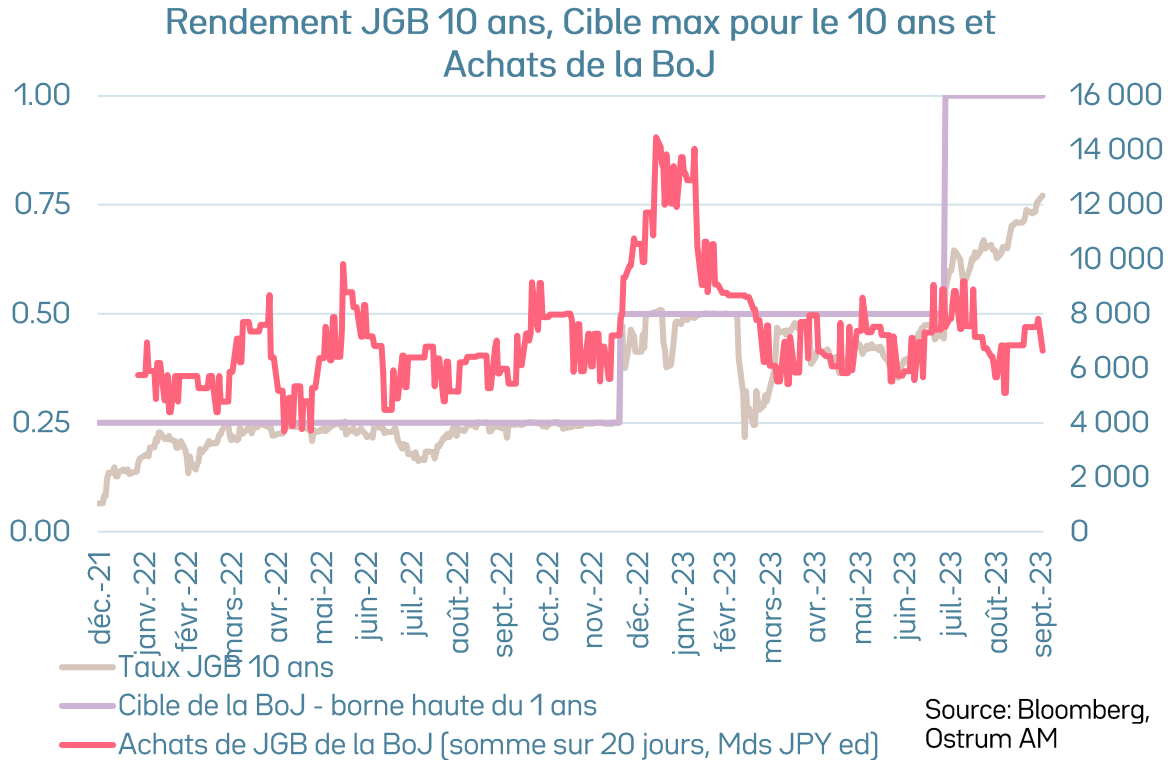
Source: Bloomberg, Ostrum AM

YEN : POLITIQUE DE LA BOJ

La politique de la BoJ est incompréhensible

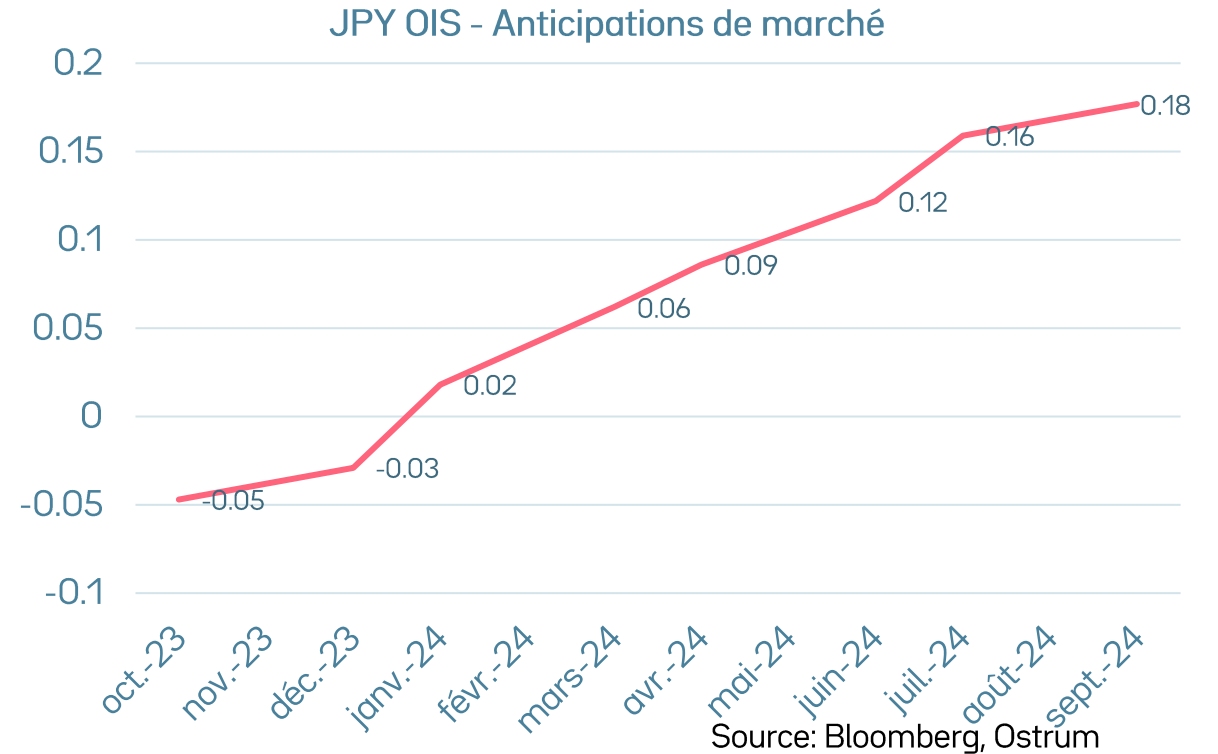
La BoJ n'a pas abandonné la politique de ciblage des taux longs

La cible à 10 ans reste à 0% avec une tolérance d'1%. Ainsi, la BoJ continue d'acheter des quantités colossales de JGBs, Créant ainsi un excès d'offre de yen sur le marché des changes.



Ueda a laissé entendre que les taux pourraient remonter

La NIRP [-0,10% actuellement] pourrait être remise en cause en janvier. C'est en ligne avec les anticipations de marché.



● THÈME D'ACTUALITÉ

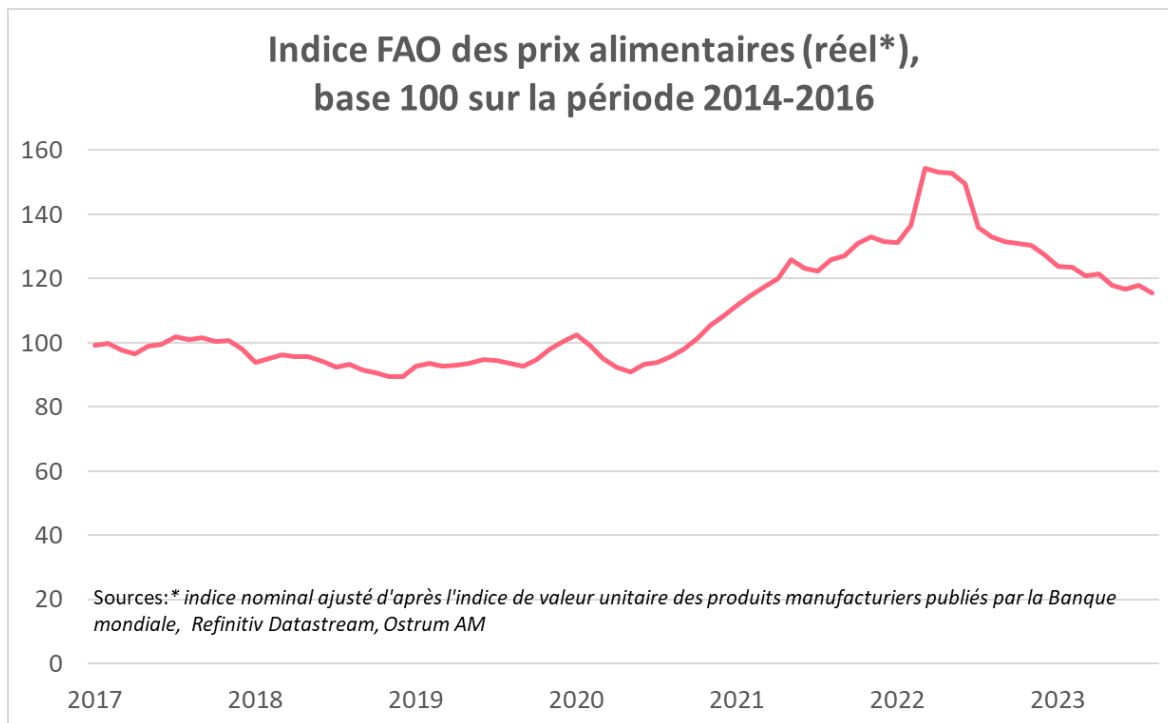
QUAND LE GRAIN EST SOUS PRESSION:
4 FACTEURS QUI MAINTIENDRONT LES PRIX
ALIMENTAIRES DURABLEMENT ÉLEVÉS

THÈME: LES PRIX ALIMENTAIRES RESTENT ÉLEVÉS

Les prix alimentaires (réels) restent supérieurs de 15 % à leurs niveaux de 2014-2016

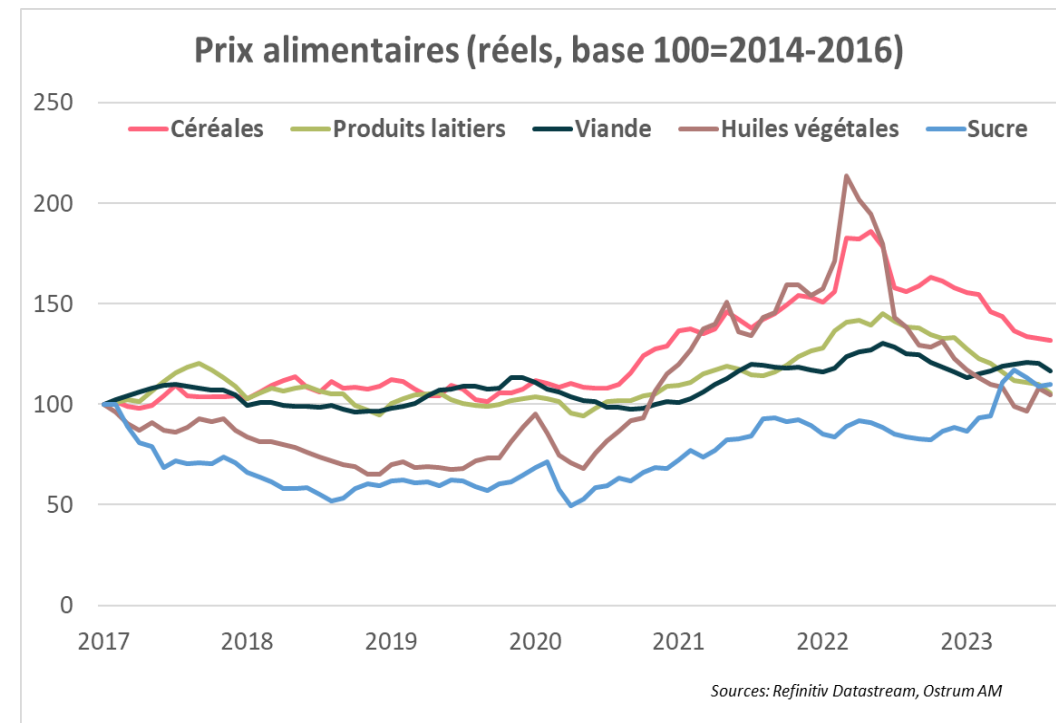
Malgré leur baisse de -22 % depuis leur pic de mars 2022,

Les prix alimentaires restent supérieurs de 15 % à leurs niveaux de 2014-2016.



Divergence par produits

Les prix du sucre et des céréales restent supérieurs à leurs niveaux de 2014-2016.



THÈME : 1 # CONCENTRATION FORTE DES MARCHÉS DE CÉRÉALES

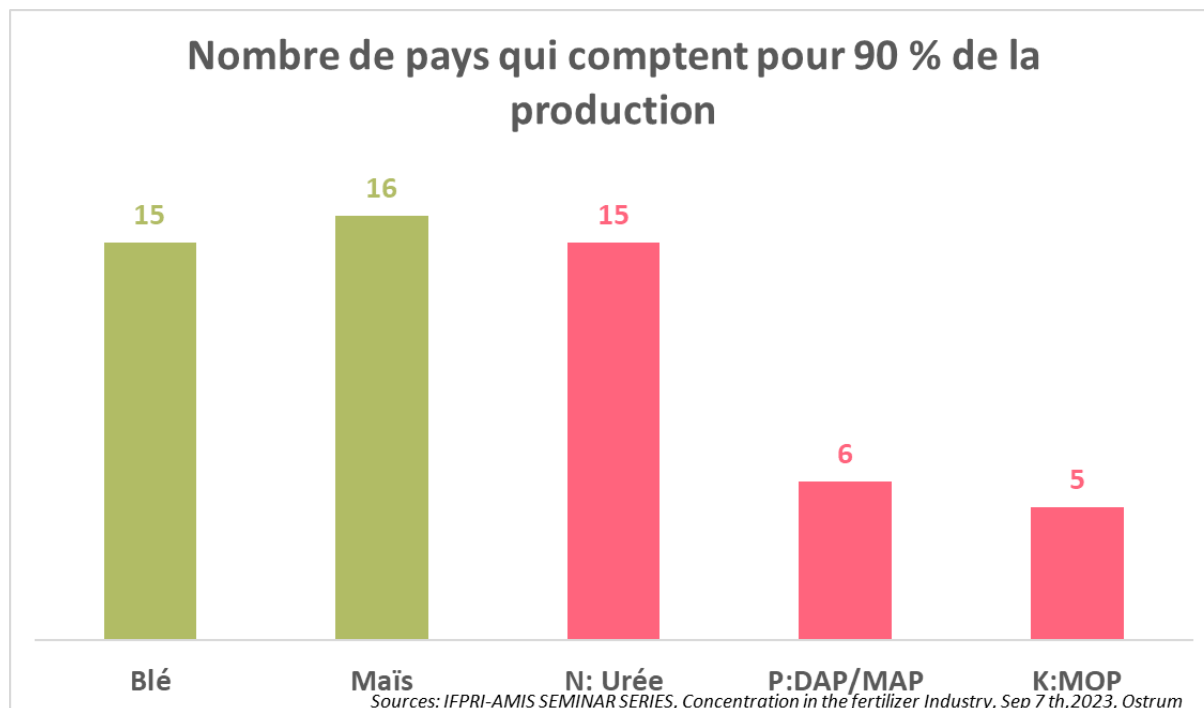
8

La forte concentration des marchés des céréales et des engrais est un risque dans un contexte de chocs géopolitiques accrus.

15 et 16 pays comptent pour 90 % de la production de blé et de maïs

L'offre de phosphate (DAP/MAP) et de potasse (MOP) est plus concentrée que celle du nitrogène (urée).

Les BRICS représentent ¼ de la production mondiale de céréales



Une concentration géographique pour les fertilisants

3 pays:

- Chine, Inde et Russie pour le nitrogène
- Chine, Maroc et Etats-Unis représentent 74 % de la production de phosphate
- Canada, Russie et Biélorussie pour la potasse

THÈME : 2 # LE FORT IMPACT DE L'ÉLEVAGE PORCIN DE LA CHINE

Les craintes d'une pénurie de maïs sont les principales préoccupations des autorités chinoises sur le moyen terme.

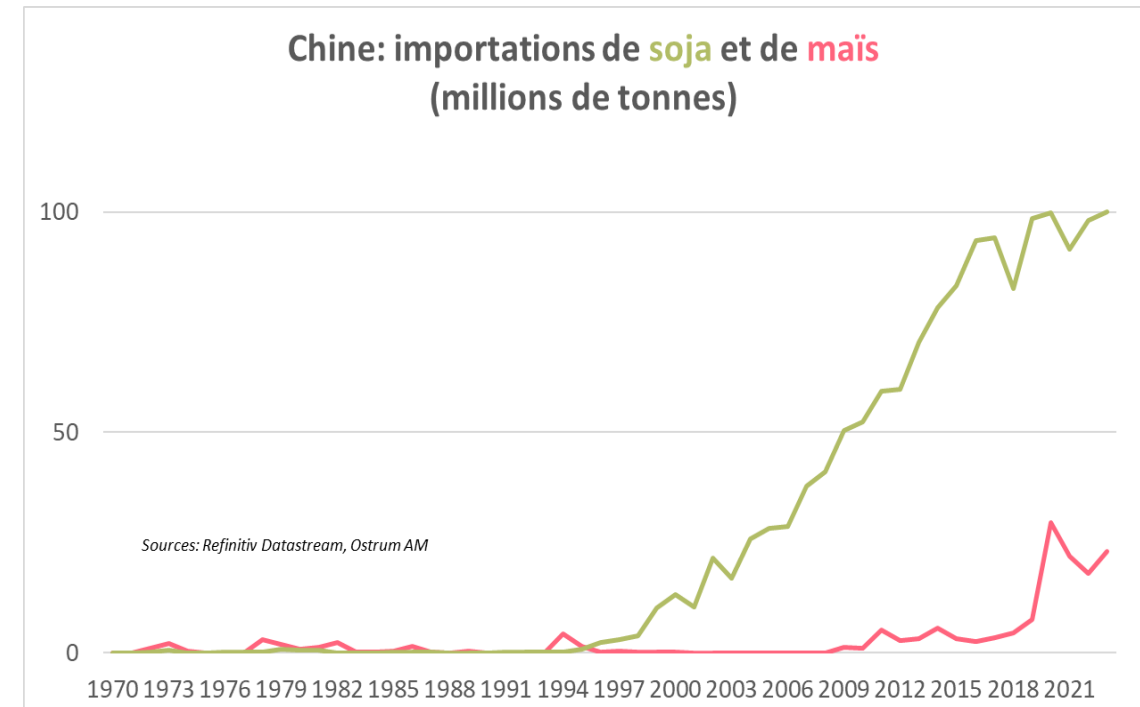
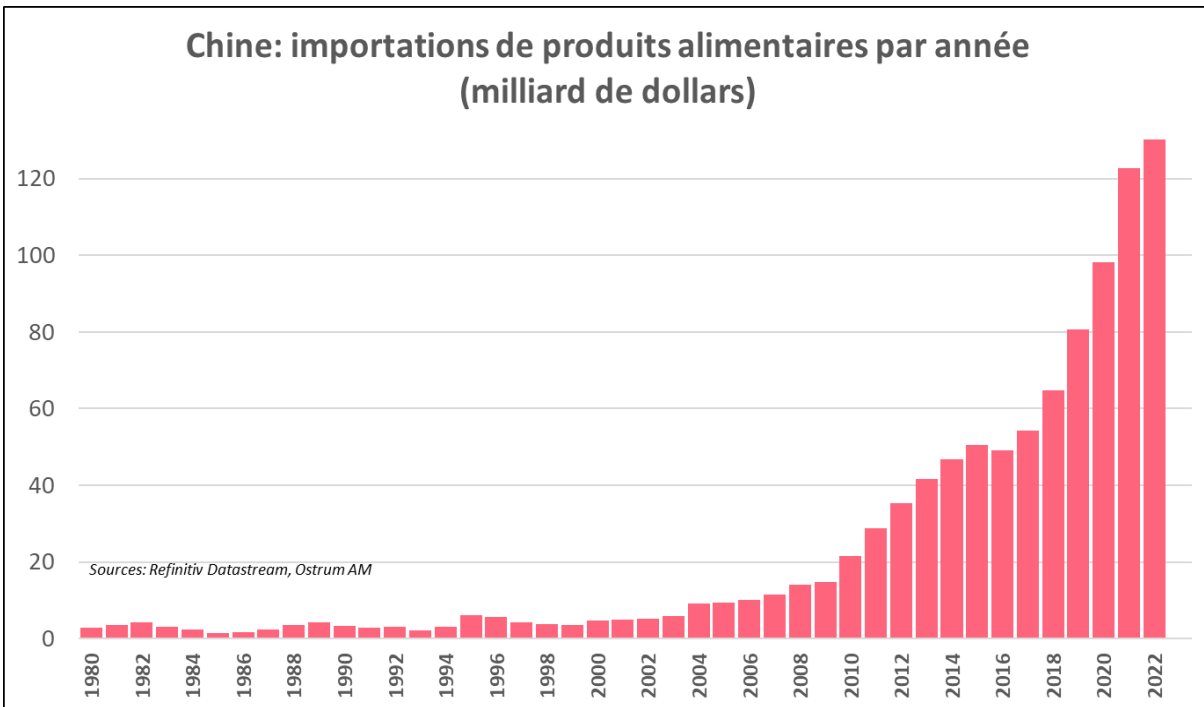
Le fort appétit de la Chine pour l'alimentaire est lié à son important élevage porcin.

La Chine a importé 4,4 millions de porcs en 2020, soit 40 % des échanges mondiaux !

Les importations de produits alimentaires ont doublé depuis 2018.

La croissance exponentielle des importations de soja reflète la part importante (75 %) de cet oléagineux dans l'alimentation porcine.

Les importations chinoises de maïs ont atteint un record historique en 2021 à 29,5 millions de tonnes, + 658 % par rapport à 2018 !



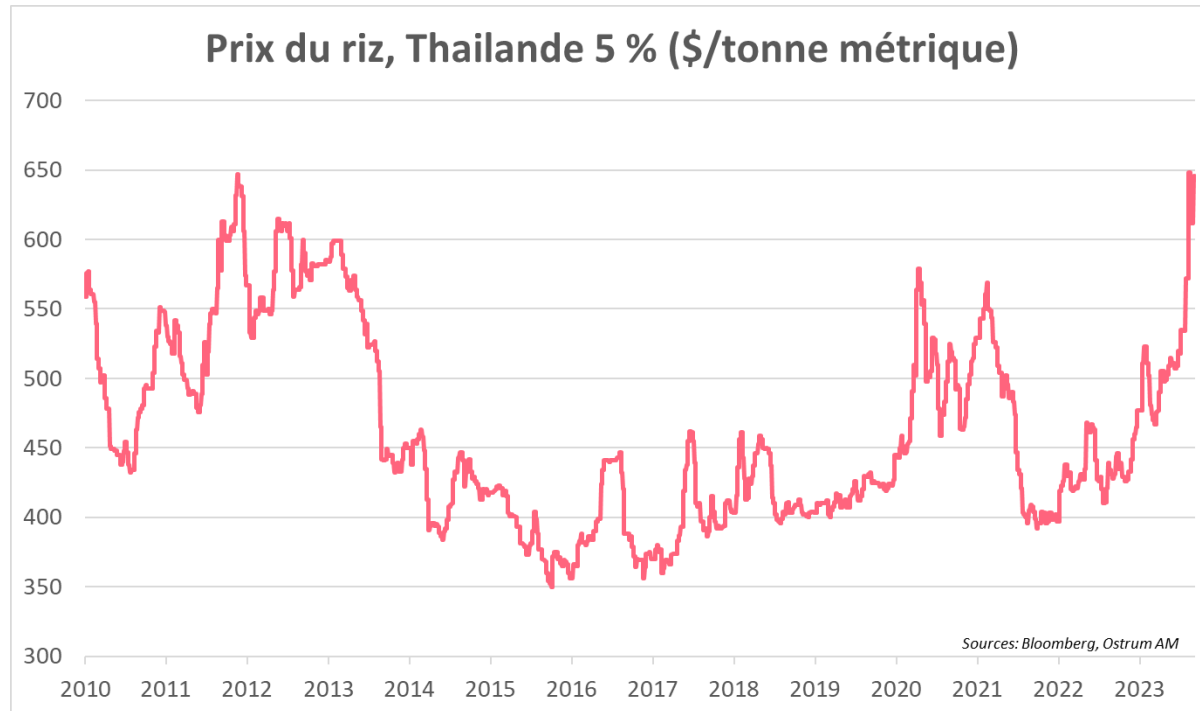
THÈME : 3 # LE CHANGEMENT CLIMATIQUE

Selon l'Administration Nationale Américaine des Océans et de l'Atmosphère, il y a 95 % de chance d'un fort El Niño au premier trimestre 2024.

L'Inde a interdit cet été ses exportations sur une grande partie de ses variétés de riz.

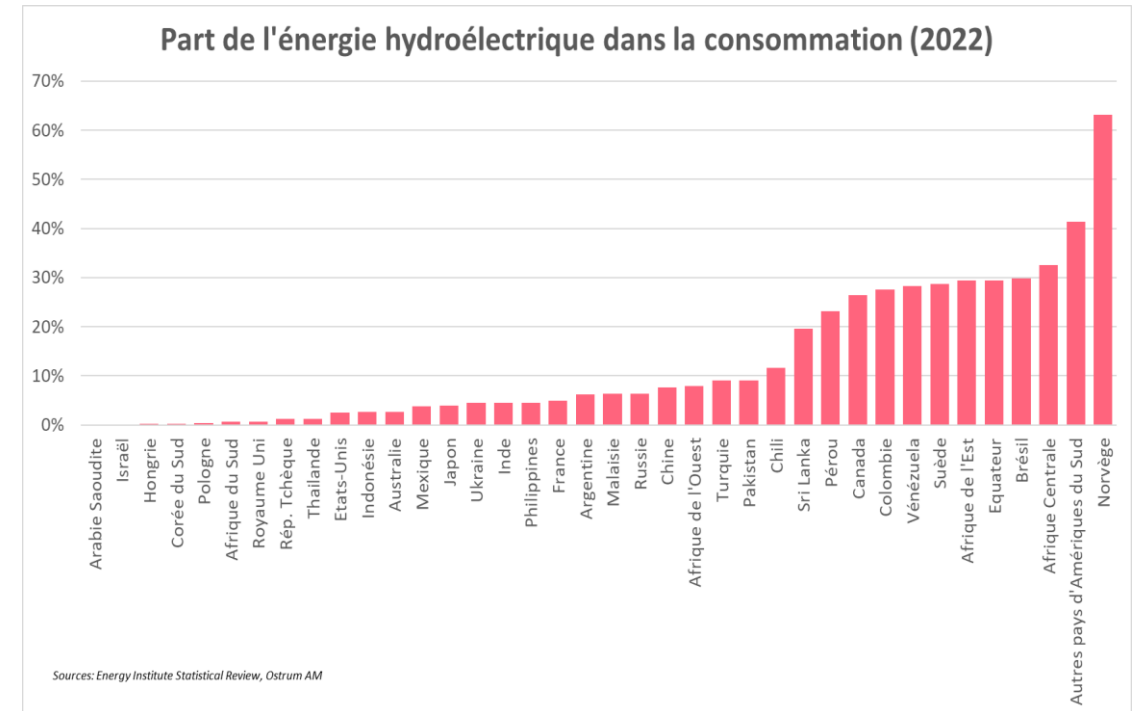
Les prix du riz ont été propulsés à 650 \$ la tonne.

L'Inde représente 40 % des exportations mondiales de riz.



El Niño impacte aussi la production énergétique.

La production énergétique de certains pays provient en partie de l'énergie hydroélectrique, notamment dans les pays d'Amérique du Sud.



● Le thème de la semaine : Quand le grain est sous pression...

- L'indice FAO des prix alimentaires a baissé, mais reste élevé par rapport aux précédentes années ;
- Nous identifions 4 facteurs qui devraient contribuer à les maintenir durablement élevés ;
- La forte concentration des marchés de céréales et des engrais est un risque dans un contexte de chocs géopolitiques accrus ;
- Parmi les facteurs de hausse, on note la volonté de la Chine d'assurer sa sécurité alimentaire, le changement climatique et la décarbonisation des chaînes d'approvisionnement alimentaires ;
- Cela implique d'importants enjeux sociaux, dans un contexte où l'inflation alimentaire (en réel) est supérieure au taux d'inflation dans 81 % des pays du monde (Banque mondiale).



Axel Botte
Directeur Stratégie Marchés
axel.botte@ostrum.com

● La revue des marchés : Sur un fil

- La pentification des courbes de taux se poursuit ;
- Les actifs risqués subissent des prises de profits en fin de trimestre ;
- La désinflation s'accroît toutefois en zone euro ;
- Léger repli du dollar, le yen encore sous pression.



Zouhoure Bousbih
Stratège pays émergents
zouhoure.bousbih@ostrum.com

● Le graphique de la semaine



Le prix de l'essence fait régulièrement la une des journaux tant il paraît déterminant dans la perception de l'inflation par les ménages.

Cela étant, le litre d'essence s'approche de 2 € taxes incluses en moyenne dans la zone euro. Le niveau actuel est proche des sommets historiques observés durant les premiers mois de l'invasion de l'Ukraine par la Russie.

Ce prix est ainsi plus élevé qu'en 2011 lorsque le pétrole avait atteint 110 \$ le baril. La hausse du brut joue évidemment un rôle majeur mais ce sont les marges de raffinage et les restrictions d'exportation de diesel russe qui semblent expliquer les niveaux élevés actuels.



Aline Goupil-Raguénès
Stratège pays développés
aline.goupil-raguenes@ostrum.com

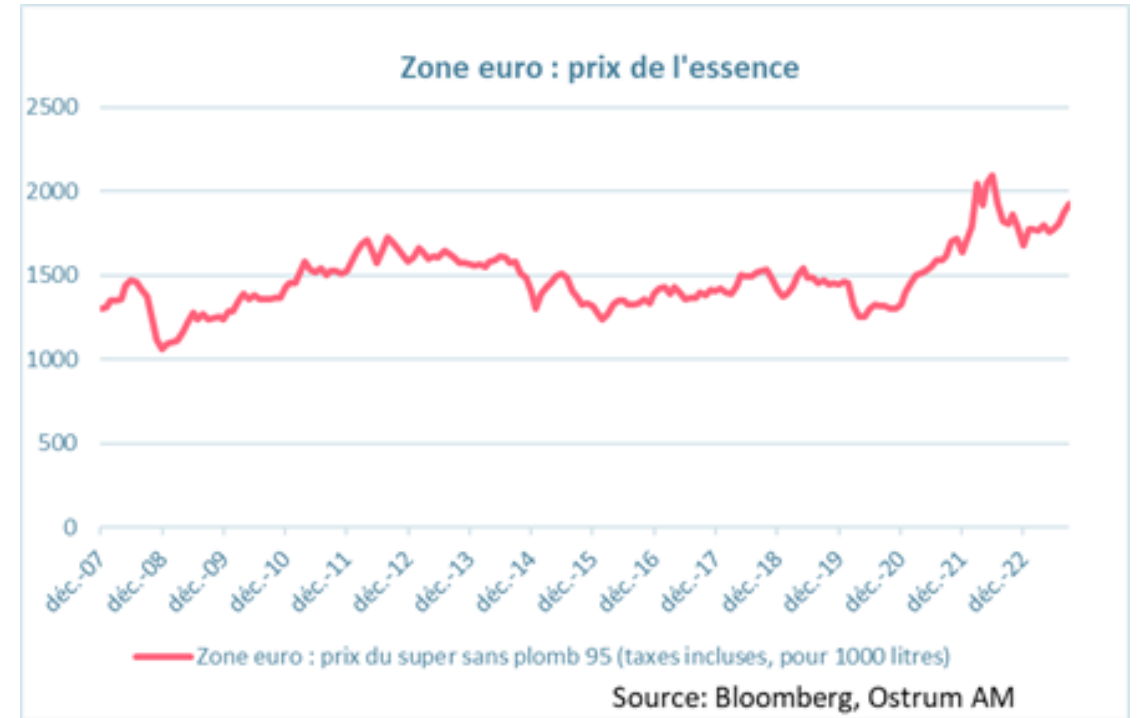
● Le chiffre de la semaine

84

Source : Bloomberg

C'est l'augmentation en points de base du rendement des obligations américaines à 30 ans au cours du 3^{ème} trimestre. Le 30 ans s'échange à 4,70 %.

LE GRAPHIQUE DE LA SEMAINE



MENTIONS LÉGALES

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018 – Société anonyme au capital de 48 518 602 € – 525 192 753 RCS Paris - TVA : FR 93 525 192 753 – Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France - 75013 Paris - www.ostrum.com

Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite d'Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis, et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part d'Ostrum Asset Management.

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier.

Les perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et, conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous-munitions.



48 518 602 €

Ostrum Asset Management

Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018 –
Société anonyme au capital de 48 518 602 €
525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753 –

Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com

